

В диссертационный совет Д 212.196.02 на базе Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва, Стремянный пер., д. 36

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Килинского Михаила Александровича на тему «Финансовые и нефинансовые детерминанты в оценке стоимости бизнеса», представленную на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит

Диссертационная работа Килинского М.А. посвящена актуальной теме оценки и управления факторами стоимости бизнеса российских компаний.

Фундаментальные финансовые переменные, влияющие на стоимость компании, в меняющихся внешних условиях способны быстро трансформировать свою значимость и место в иерархии других факторов. Для превращения данных факторов в инструмент эффективного менеджмента компании требуется их понимание как детальной системы факторов стоимости в увязке с показателями, на основе которых принимаются решения менеджерами различного уровня.

В этой связи изучение финансово-экономических механизмов влияния различных факторов на стоимость бизнеса является важным направлением исследования как для ученых, так и для руководителей крупных компаний.

В диссертации Килинского М.А. наряду с изучением финансовых факторов сделан акцент на относительно мало исследованных нематериальных факторах стоимости: интеллектуальный капитал и качество корпоративного управления, в том числе в интересах сохранения компаниями конкурентоспособности на глобальном рынке.

Заслуживает внимания представленная в работе авторская трактовка понятия «оценка стоимости бизнеса компании» посредством формализации процесса создания стоимости через финансовую архитектуру компании, качество корпоративного управления, вклад интеллектуального капитала.

Безусловный интерес представляет используемая Килинским М.А. методика определения долгосрочных значений рыночной стоимости российских компаний. Это факторный подход к проблеме измерения капитала, который расширяет возможности его экономической интерпретации через многолетний поток экономической прибыли, количественное моделирование нефинансовых факторов стоимости. Разработанный подход был сформирован как результат анализа преимуществ и недостатков существующих методов оценки.

При этом большое внимание в диссертации сосредоточено на представлении и апробировании эконометрической модели формирования акционерной стоимости бизнеса, отличающейся включением в нее нефинансовых факторов. Диссертант использует корреляционно-регрессионный подход к установлению связи факторов с рыночной стоимостью бизнеса, основанной на исследованной системе факторов.

В результате на примере 38 компаний, торгующихся на российском организованном фондовом рынке:

- применены экономико-математические методы с выявлением ключевых показателей, воздействующих на экономическую прибыль и рыночную стоимость бизнеса;

- проведен кластерный анализ с рекомендациями по повышению стоимости бизнеса для крупнейших российских компаний.

Основными научно обоснованными результатами исследования, представленными в автореферате, являются следующие:

- предложена классификация детерминант, определяющих стоимость бизнеса российских компаний;

- на основе исследования эконометрической модели стоимости сделан вывод о значимом влиянии на стоимость таких нефинансовых факторов, как

качество корпоративного управления, а также объем созданного интеллектуального капитала;

- выработаны предложения, направленные на рост стоимости бизнеса российских компаний, включающие в себя снижение уровня диверсификации бизнеса и увеличение количества независимых директоров в руководстве компаний.

Однако, ознакомившись с авторефератом Килинского М.А., можно сделать ряд замечаний, касающихся разработанной эконометрической модели:

1) Уравнения регрессии слабо приспособлены к установлению устойчивых зависимостей между быстроменяющимися значениями факторов, тем более в условиях ограниченной выборки из 38 компаний по большому числу регрессоров. Для обоснования достоверности модели было бы целесообразно сформировать независимую дополнительную выборку из других компаний для сравнения полученных значений регрессии.

2) Использование в качестве зависимой переменной рыночной стоимости акций (биржевая цена акций компании на конец каждого года) имеет ограничения. С 2000-х гг. фундаментальные факторы в биржевом ценообразовании отступили на второй план. Доказана прямая зависимость динамики курсов акций от бизнес-циклов, сильное влияние поведенческих факторов. Установлено, что влияние фундаментальных факторов носит периодический характер, а их усиление связано с периодами разворота ценового тренда. Таким образом, связь между изменениями отдельных фундаментальных факторов и соответствующим изменением рыночной стоимости капитала является не только нелинейной, но и сильно меняющейся и на коротких, и на длинных горизонтах. В таком случае рекомендуется переходить от абсолютного к относительному значению зависимого показателя, например, к динамике цены акции за год относительно динамики биржевого индекса.

Отметим, что общего высокого уровня работы данные замечания не снижают. Автореферат Килинского М.А. оставляет хорошее впечатление о диссертационной работе и позволяет сделать вывод, что диссертационное исследование на тему «Финансовые и нефинансовые детерминанты в оценке

стоимости бизнеса» является самостоятельно выполненным, логичным и обоснованным научным трудом и соответствуют требованиям п. 9 «Положения о присуждении учёных степеней» (утв. постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 № 842), предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата наук, а их автор Килинский Михаил Александрович заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит.

Кандидат экономических наук
по специальности 08.00.10 –
Финансы, денежное обращение и кредит,
старший научный сотрудник отдела
международных рынков капитала
ФГБНУ «Национальный исследовательский
Институт мировой экономики и международных
отношений им. Е.М. Примакова
Российской академии наук»

Жукова Татьяна Васильевна

«12» мая 2021 г.

Профсоюзная ул., д. 23, Москва,
Тел: +7 (499) 120-52-36
E-mail: imemoran@imemo.ru



Жуковой Т.В.
РЯЮ
ий Отделом кадров ИМЭМО РАН

Е. А. Блескинский